

セグメント情報に関する研究

中野 貴之 提出

博士学位申請論文審査報告書

『セグメント情報に関する研究 ―会計制度、情報の有用性および会計行動―』

I 本論文の主旨と構成

1. 本論文の主旨

本論文の目的は、会計制度にもとづいて企業が提供する会計情報のうち、とくにセグメント情報について、その実態を明らかにするとともにセグメント情報の有用性および経営者の会計行動に関する学術的研究に貢献することである。日本においてセグメント情報は、「セグメント情報の開示に関する意見書」（企業会計審議会、1988年5月公表）に基づき1991年3月期決算以後制度化されて以来、すでに約30年にわたり実施されている。この間、セグメント情報は、財務諸表利用者にとって不可欠な投資意思決定情報として定着し今日に至っているといつてよい。本論文は、このような日本企業が開示しているセグメント情報について、制度面での詳細な考察を行うとともに、これを踏まえて実証的な分析を行うことによって、投資家にとっての当該情報の有用性および情報開示における経営者の会計行動を体系的に分析する。

セグメント情報は日本経済および日本企業の経営と深く結びついており、セグメント報告は、会計学の領域を超えて、企業経営およびマクロ的な経済政策への影響力を持っている。日本企業が総じて多様な事業群を擁している原因は、長期雇用を機軸とする内部労働市場、および、事業投資分野を資本市場ではなく経営者が決める内部資本市場が機能しているためであり、近年、日本政府・規制機関はコーポレートガバナンスおよびディスクロージャー制度改革等により日本企業に改革を迫る中、経営者はセグメント情報を通じて、内部資本市場や事業ポートフォリオに関し透明性の高い報告を要請されている。セグメント情報は、財務諸表本体を補足する「注記」情報の一つであるが、実は同情報は日本企業の経営をも揺るがしかねない影響力を有しており、現代的にもセグメント情報を分析する意義は大きい。

社会科学分野の研究者の役割の一つは、社会的コストを投じて構築された制度が有効に機能しているか否かを学術的方法に基づいて検証し、それらに関する学術的証拠を発信することにより、当該社会制度の当事者に対し科学的基礎を提供する点にある。そのような認識のもと、本論文では、セグメント情報に関する会計制度の成立経緯を社会経済的文脈に関連づけて分析し、さらに、セグメント情報に関する実証分析を行うことにより、当該制度が資本市場における価格形成に有効な役割を果たしているか、さらには、経営者は会計情報の作成プロセスにどのような動機に基づいてどのように介入しているのかといった主題を解明している。社会において証拠に基づく政策形成が重視される中、本論文は、セグメント情報について、独立的な立場から学問的に裏打ちされた証拠を提供する。

わが国ではセグメント情報の制度化後約30年が経過し、かつ、同情報は投資実務においてきわめて重要な会計情報の一つとして利用されているにも拘らず、当該会計制度化以降今日に至るまで

の期間を対象とした、同制度の有効性を検証した体系的な学術研究はいまだ行われていない。セグメント情報の制度化前夜ともいうべき時期に、日本会計研究学会スタディ・グループによる研究成果として末尾一秋（1987）『セグメント会計』が公刊されているが、同制度化以降、セグメント情報の開示ないしはセグメント財務報告に関する研究成果が個別の論文や研究書の一部として公刊されることはあっても、一冊の体系的な研究書は世に問われていない。末尾（1987）は来るべき会計制度の構築に資する議論を展開しているが、本研究は、同会計制度の成立以降今日に至るまでの全期間を視野に収めながら、会計制度の成立・発展経緯の分析、学術研究のサーベイ、および、実際の公表セグメント情報に基づく実証分析を行うことにより、わが国におけるセグメント情報の会計制度の有効性について体系的な考察を試みる。

制度の考察においては、豊富な資料を利用して制度の変遷を丹念に検討している。米国に端を発するセグメント情報の会計制度について、米国において生じた制度化の必要性および制度の変遷を追うとともに、それに影響を受けたと考えられる国際会計基準における変遷を検討している。そのうえで、世界的な情勢のなかで日本のセグメント情報の変遷を、第1期（インダストリー・アプローチによる情報作成の期間）と第2期（マネジメント・アプローチによる情報作成の期間）に分けて検討する。

制度の考察はこれにとどまらず、1991年から2015年の長期データを利用して実態を調査し検討を加えている。セグメント情報に関する商用データベースを利用するだけではなく、未収録のデータ（1991年から1997年におけるセグメント情報の一部）について有価証券報告書から収集し自らデータベースを構築し、これを分析している。また、セグメント情報の会計制度における制度改革としてこれまで最も影響があったインダストリー・アプローチからマネジメント・アプローチへの移行について、マネジメント・アプローチを遡及適用した場合のデータを収集してデータベースを作成することによって、その状況変化を内部資本市場の透明性という観点からセグメンテーションの程度、損失セグメントの状況、開示項目などを丹念に分析する。さらに、これらの視点から国際財務データベースを利用して、米国、英国、ドイツ、フランスと比較分析する。

セグメント情報に関する研究は米国が世界をリードする形で展開されてきたものの、実は、セグメント情報の役割は米国より日本の方が遥かに大きく、日本におけるセグメント情報の研究を発信する学術的意義は大きいといえる。すなわち、米国、英国、ドイツ、フランスおよび日本という先進主要諸国において、米国企業は1社あたりの事業数が最も少なく選択と集中が徹底されているのに対して、日本企業は事業数が最も多く、多様な事業群を擁しているのは日本であるという実態がある。そもそもセグメント情報は、事業の多角化が進展し、リスク・リターン構造を異にする事業分野が渾然一体となることによる、連結財務諸表の有用性の低下を補う役割を負っているが、先進主要諸国においてその役割が最も大きいのは日本なのである。セグメント情報に関する研究については、その役割が最も大きい日本企業を対象とした研究は大きな未開拓領域であり、日本企業のセグメント情報に関する学術的証拠を国内外に向けて発信する意義は大きい。それと同時に、このような日本固有の背景があることは、わが国のセグメント情報に関する会計制度は、欧米諸国の学術的証拠に全面的に委ねるのではなく、日本企業に関する証拠こそ必要とされる。

この点に関して、本論文は、セグメント情報の有用性およびセグメント情報に関する経営者の会

計行動というテーマについて実証的な分析を行う。これによって、セグメント情報に関する学術研究に貢献し、かつ、会計制度の設計に役立つ証拠を提示する。

セグメント情報の有用性研究においては、インタビュー調査および実証研究を行う。まず、情報利用者としてのアナリストに対するインタビュー調査によって、セグメント情報の利用実態を把握する。そのうえで、企業価値とセグメント情報の関連性およびセグメント情報を用いた将来業績の予想能力を実証的に分析する。

企業価値とセグメント情報の関連性についての分析では、そもそもセグメント情報は多角化した企業の透明性が向上することによって資本コストを低下させ、ひいては企業価値が増大することが期待されているが、実際に、このことが企業価値との関係の中で確認できるか否かを問題としている。そこで、多角化ディスカウントに関する理論研究を整理しそれをベースとして分析モデルを構築し、セグメント情報による透明性の向上と企業価値との関連性を分析する。

将来業績の予想能力については、セグメント情報の有用性を検討するもうひとつの側面を検討することを目的とする。すなわち、投資家にとっては、セグメント情報によって事業別の損益状況を把握し、これを利用することによって、連結損益だけを利用する場合よりも将来業績の予想精度が高まることが期待される。そこで、セグメント情報を利用した予想モデルとして、アナリストの個人的予想能力に依存しない予想モデル（機械的予想モデル）に依拠して、セグメント情報がどの程度将来業績の予想精度に貢献するか否かを検討する。

以上のように、セグメント情報が有する情報価値を検討することは会計制度の評価において中心的な問題であるが、有用性と深く関わる問題として、セグメント情報の作成において経営者における裁量的な会計行動が生じているか否かという問題がある。すなわち、経営者が一部のセグメントに関する情報を隠そうとすると、当該セグメントを他のセグメントと合算したうえで情報を開示する可能性があり、その場合に、情報の有用性は低下するのである。本論文では、この問題を2つの視点で実証的に分析する。

まず、セグメント情報についてはセグメンテーションを操作することによって、企業が保有する機密情報を隠す可能性（プロプライエタリー・コスト仮説）や、業績が低迷するセグメントを隠す可能性（エージェンシー・コスト仮説）が指摘される。企業が実際にどのような事業をおこなっているかを内部データによって把握し、これがどのように集約されてセグメント情報として開示されているのかをサンプル企業について直接的に分析する。そうすることによって、どのような事業を隠しているのかを把握できるため、仮説を直接的に検証できる。

もうひとつは、マネジメント・アプローチへの移行によって、経営者の裁量的な情報開示が抑制されたか否かを問題とする。会計制度がマネジメント・アプローチを採用する前年度については、マネジメント・アプローチが遡及適用されたデータが開示される。これは、会計制度上会計基準の変更が生じた場合、財務情報の期間比較を可能にするためであるが、このデータを利用することによって、マネジメント・アプローチの経営者の裁量的な情報開示行動への影響を分析する。

2. 本論文の構成

本論文の構成は、以下のとおりである。

第1章 本研究の目的と構成

- 1.1 研究の動機と目的
- 1.2 本研究の構成
- 1.3 本研究で用いるデータ

第1部 セグメント情報の会計制度

第2章 セグメント情報の会計制度 (1): 国際的展開

- 2.1 はじめに
- 2.2 第一期のセグメント会計基準: インダストリー・アプローチ
 - 2.2.1 米国における制度化
 - 2.2.2 SFAS 第14号
 - 2.2.3 主要国および国際的な会計基準への導入
- 2.3 第二期のセグメント会計基準: マネジメント・アプローチ
 - 2.3.1 インダストリー・アプローチへの批判
 - 2.3.2 SFAS 第131号
 - 2.3.3 IAS/IFRS
 - 2.3.4 日本
- 2.4 結語

第3章 セグメント情報の会計制度 (2): 日本における展開

- 3.1 はじめに
- 3.2 第一期のセグメント会計基準: インダストリー・アプローチ
 - 3.2.1 制度化への展開
 - 3.2.2 企業会計審議会によるアンケート調査
 - 3.2.3 「セグメント情報の開示基準」
 - 3.2.4 実務指針の整備
 - 3.2.5 段階的導入
- 3.3 連結情報中心の開示制度
- 3.4 第二期のセグメント会計基準: マネジメント・アプローチ
 - 3.4.1 マネジメント・アプローチの導入
 - 3.4.2 独自の論点
- 3.5 結語

第4章 セグメント情報の実態 (1): 日本

- 4.1 はじめに
- 4.2 日本におけるセグメント情報の変化と現状
 - 4.2.1 データセット
 - 4.2.2 セグメント情報の開示状況
 - 4.2.3 セグメント情報の開示内容
- 4.3 マネジメント・アプローチ導入の効果：修正再表示データに基づく検証
 - 4.3.1 データセットおよび調査項目
 - 4.3.2 セグメントの定義
 - 4.3.3 セグメント情報の分割の程度
 - 4.3.4 内部資本市場の透明性
 - 4.3.5 開示項目
- 4.4 国際比較
 - 4.4.1 データセットおよび注目点
 - 4.4.2 分割の程度
 - 4.4.3 セグメント別収益性
- 4.5 結語

第5章 セグメント情報の実態(2)：米国、IFRS 適用国におけるマネジメント・アプローチの導入

- 5.1 はじめに
- 5.2 米国基準
 - 5.2.1 米国におけるマネジメント・アプローチの導入
 - 5.2.2 米国基準適用企業におけるセグメント情報の変化
 - 5.2.3 FAF による適用後レビュー（FAF 2012）、および、FASB におけるセグメント会計基準の再検討
- 5.3 IFRS
 - 5.3.1 IFRS におけるセグメント会計基準の変更
 - 5.3.2 IFRS 適用企業におけるセグメント情報の変化
 - 5.3.2.1 改訂 IAS 第 14 号の適用後の変化
 - 5.3.2.2 IFRS 第 8 号の適用後の変化
 - 5.3.3 IASB による適用後レビュー（IASB 2013）
- 5.4 結語

補遺 5.1 マネジメント・アプローチの導入に伴うセグメント情報の変化に関する研究(1)：米国

補遺 5.2 マネジメント・アプローチの導入に伴うセグメント情報の変化に関する研究(2)：IFRS 適用国

第2部 セグメント情報の有用性

第6章 セグメント情報の有用性：文献サーベイ

セグメント情報に関する研究

- 6.1 はじめに
- 6.2 マネジメント・アプローチ導入前の研究：初期の研究
 - 6.2.1 商製品・サービス系列別セグメント情報
 - 6.2.2 地域別セグメント情報
- 6.3 マネジメント・アプローチ導入後の研究
 - 6.3.1 商製品・サービス系列別セグメント情報
 - 6.3.2 地域別セグメント情報
- 6.4 結語

補遺 6.1 セグメント情報の有用性に関する研究(1)：主にマネジメント・アプローチ導入前

補遺 6.2 セグメント情報の有用性に関する研究(2)：主にマネジメント・アプローチ導入後

第7章 財務諸表本体情報とセグメント情報の関係性

- 7.1 はじめに
- 7.2 検討課題
 - 7.2.1 検討課題1：企業分析の目的
 - 7.2.2 検討課題2：会計情報の総合的利用・分析方法
 - 7.2.3 検討課題3：連結企業集団に対する評価
- 7.3 調査方法
 - 7.3.1 調査概要
 - 7.3.2 主要質問事項
- 7.4 調査結果
 - 7.4.1 検討課題1：企業分析の目的
 - 7.4.2 検討課題2：連結会計情報の総合的利用・分析方法
 - 7.4.2.1 連結財務諸表とセグメント情報
 - 7.4.2.2 連結財務諸表と個別財務諸表
 - 7.4.3 検討課題3：連結企業集団に対する評価
 - 7.4.3.1 分析困難な連結企業集団
 - 7.4.3.2 投資意思決定に対する影響
- 7.5 結語

第8章 多角化戦略、セグメント情報の質および企業価値の関連性

- 8.1 はじめに
- 8.2 理論および仮説
 - 8.2.1 理論
 - 8.2.1.1 事業多角化
 - 8.2.1.2 地域多角化
 - 8.2.2 仮説

- 8.3 検証方法
 - 8.3.1 変数
 - 8.3.2 分析モデル
- 8.4 サンプルおよび記述統計
- 8.5 検証結果
 - 8.5.1 H1: 多角化ディスカウントの有無に関する検証
 - 8.5.2 H2: セグメント情報の効果に関する検証
- 8.6 結語

第9章 セグメント情報の予想能力

- 9.1 はじめに
- 9.2 セグメント情報による業績予想の意義と仮説
 - 9.2.1 セグメント情報による業績予想の意義
 - 9.2.2 先行研究
 - 9.2.3 検証対象とするセグメント情報および仮説
- 9.3 検証方法
 - 9.3.1 業績予想モデルおよび変数
 - 9.3.1.1 業績予想モデル
 - 9.3.1.2 変数
 - 9.3.2 サンプルの選択
- 9.4 検証結果
 - 9.4.1 全期間: H1 および H2
 - 9.4.2 マネジメント・アプローチ導入前・後: H1-1、H1-2、H2-1 および H2-2
 - 9.4.2.1 基本サンプル
 - 9.4.2.2 継続サンプル
 - 9.4.2.3 修正再表示データに基づく検証
- 9.5 結語

補章1 連結利益の市場評価と分割情報

- 補1.1 はじめに
- 補1.2 連結利益の意義と検証課題
 - 補1.2.1 連結利益の意義
 - 補1.2.2 連結開示制度の変遷
 - 補1.2.3 先行研究と検証課題
- 補1.3 検証方法
 - 補1.3.1 Mishkin テスト
 - 補1.3.2 異常リターンに基づく検証
 - 補1.3.3 サンプルの選択

補 1.4 検証結果

補 1.4.1 Mishkin テスト

補 1.4.2 異常リターンに基づく検証

補 1.5 検証結果の頑健性

補 1.5.1 年次別推計に基づく検証

補 1.5.2 対象年次変更

補 1.6 結語

第 3 部 セグメント情報をめぐる会計行動

第 10 章 セグメント情報をめぐる経営者の行動：文献サーベイ

10.1 はじめに

10.2 セグメントの集約および自発的開示をめぐる研究

10.2.1 米国基準適用企業に関する研究

10.2.2 IAS/IFRS 等適用企業に関する研究

10.3 セグメント利益をめぐる研究

10.3.1 セグメント利益率の分散等

10.3.2 全社費用・収益の調整

10.3.3 地域別利益の非開示の影響

10.4 結語

補遺 10.1 セグメント情報をめぐる会計行動に関する研究

第 11 章 セグメント情報の作成における経営者の裁量行動(1)：上場企業の内部データに基づく検証

11.1 はじめに

11.2 先行研究と仮説

11.2.1 先行研究

11.2.2 仮説

11.3 リサーチ・デザイン

11.3.1 検証に用いるデータ

11.3.2 検証方法

11.3.3 サンプル

11.4 検証結果

11.4.1 記述統計

11.4.2 仮説の検証結果

11.5 結語

補遺 11.1 日経 NEEDS と企業活動基本調査データとの接続手続

補遺 11.2 業種の調整

第 12 章 セグメント情報の作成における経営者の裁量行動(2)：修正再表示データに基づく検証

- 12.1 はじめに
- 12.2 検証課題および先行研究の拡張可能性
 - 12.2.1 検証課題
 - 12.2.2 先行研究の考察
- 12.3 検証方法
 - 12.3.1 グランドデザイン
 - 12.3.2 3 種類のサブサンプルの識別、検証モデルおよび変数
 - 12.3.3 サンプルの選択
- 12.4 検証結果
 - 12.4.1 記述統計
 - 12.4.2 ロジットモデルの推計結果
- 12.5 結語

補章 2 米国証券取引委員会による法定開示書類のレビュー

- 補 2.1 はじめに
- 補 2.2 監査人関与に関する規定
- 補 2.3 日米監査人関与の実態
 - 補 2.3.1 調査概要
 - 補 2.3.2 調査結果
 - 補 2.3.2.1 日本
 - 補 2.3.2.2 米国
- 補 2.4 SEC のコメントレター分析
- 補 2.5 結語

第 13 章 結論：要約と課題

- 13.1 本研究の要約
- 13.2 本研究の貢献とインプリケーション
- 13.3 本研究の課題

参考文献

II 本論文の概要

本研究の概要は、以下のとおりである。

第 1 章「本研究の目的と構成」では、本研究の動機と目的、本研究の構成を示すとともに、本研

究で用いるデータについて説明する。

第1部「セグメント情報の会計制度」は第2章から第5章で構成され、ここではセグメント情報の会計制度は、どのように形成され、今日に至っているのか、どのような情報が開示されているかという実態を明らかにする。

第2章「セグメント情報の会計制度(1): 国際展開」では、1960年代末に米国において世界に先駆けてセグメント情報の会計制度が確立されてから、2011年にセグメント会計基準の国際的コンバージェンスが達成されることによって、世界中の国々がマネジメント・アプローチによりセグメント情報を作成するようになるまでの歴史的経緯を跡づける。米国会計基準、国際財務報告基準(国際会計基準)および日本の会計基準を見渡しながらセグメント情報に関する会計制度がどのように進展してきたかについて、内外の文献を広く渉猟し、確実な裏付けを得ることによって明らかにする。

第3章「セグメント情報の会計制度(2): 日本における展開」では、わが国におけるセグメント情報に関する会計制度の確立の経緯を歴史的に跡づけ、同会計制度の形成プロセスとその特質を詳細に分析する。そこでは、わが国の会計基準設定主体は内外の利害関係者との調整をしながら慎重な態度で米国会計基準および国際会計基準におけるセグメント情報にキャッチアップしてきたことを明らかにする。

第4章「セグメント情報の実態(1): 日本」では、日本企業のセグメント情報の実態を各種のデータを利用することによって明らかにする。セグメント情報に関する長期データ(1991年~2015年)から2000年以降にセグメント情報が実質的に資本市場において機能しはじめ、マネジメント・アプローチ導入が事業別セグメントの開示率や分割の度を向上させたが、その一方で、地域別セグメント情報の開示が減少していることを確認する。また、マネジメント・アプローチ適用前最終年度(2010年)のセグメント情報をマネジメント・アプローチに基づき作成し直した遡及適用データを利用することによって、マネジメント・アプローチの適用によって適用前にセグメント数が少ない企業はその数を増加させるというプラスの効果があつたが、適用前にセグメント数が多かった企業はその数を減少させた企業も存在することなどを観察する。さらに、国際財務データベース(日本、米国、英国、ドイツ、フランス)を併用しセグメント情報の国際比較をすることによって、日本企業が最も多角化していることが観察され、日本は諸外国と比較してセグメント情報の重要性がより高いことを確認する。

第5章「セグメント情報の実態(2): 米国およびIFRS適用国におけるマネジメント・アプローチの導入」では、米国および国際財務報告基準適用国においてマネジメント・アプローチが導入された効果を多数の学術研究のサーベイを通じて検討するとともに、マネジメント・アプローチに対する米国および国際会計基準審議会による適用後レビューの結果について詳細に考察することによって、学術研究の評価とともに、マネジメント・アプローチに対する規制機関の評価をも分析する。主要な点としては、米国では、セグメント数の増大などを確認するものが多く、肯定的な結論が得られているが、セグメントの集約基準について追加的なガイダンスが必要であるという指摘がされている。また、国際財務報告基準についても肯定的な結論が多いが、分析自体が多くないため米国ほど強い結果ではないといった点を指摘する。

第2部「セグメント情報の有用性」は第6章から第9章と補章1で構成され、ここではセグメント情報は財務諸表利用者に対して有用な情報を提供しているのか否かについて会計基準変更の効果を含め明らかにする。

第6章「セグメント情報の有用性：文献サーベイ」では、セグメント情報の有用性に関する実証研究について網羅的なサーベイを行う。米国では1960年代末にセグメント情報が制度化された当初より実証研究が行われ、また、1990年代後半にマネジメント・アプローチが導入されて以降、その有効性を問う実証研究が行われてきた。これらに関する研究を後半に調査し、その内容を詳しく検討する。

第7章「財務諸表本体情報とセグメント情報の関係性」では、日本の財務諸表利用者がセグメント情報をどのように利用し、投資意思決定に用いているのかについてアナリスト30名（株式担当者16名、債券担当者14名）に対する個別の聞き取り調査により解明する。第6章で考察した実証研究は基本的にセグメント情報のみに焦点を当てているが、財務諸表利用者は財務諸表本体とセグメント情報とを総合的に利用して投資意思決定に至る。そこでは、株式担当者と債券担当者は企業分析の目的が異なっているが、その実態把握の必要性については共通している。いずれにおいても、多角化の進展は企業実態の把握を困難にするため、その評価に負の影響を及ぼし、それを克服するためにセグメント情報がきわめて重要であることを明らかにする。

第8章「多角化戦略、セグメント情報の質および企業価値の関連性」では、第7章で得た知見を念頭に置きながら、大量サンプルに基づく仮説検証型の量的研究を実施する。まず、投資家にとって分析対象企業の事業多角化および地域多角化が進展するほど情報の非対称性が大きく分析が難しくなる結果、企業価値に負の影響が生じていることを明らかにする。さらに、セグメント情報が詳細である、すなわちセグメント情報の質が高い場合に企業価値への負の効果は緩和されることを証拠づける。

第9章「セグメント情報の予想能力」では、投資家がセグメント情報を有用と考える主な理由は将来業績の予想に有用であるという信念を持っているためであるという観点から、わが国会計制度に基づくセグメント情報は十分な予想能力を有するか否か、さらには、マネジメント・アプローチ導入は当該予想能力に対してどのような影響を及ぼしているかについて検証し、わが国会計制度の存立基盤を確認する。分析の結果から、わが国のセグメント情報の会計制度の存立は正当化しうるといえると結論づける。また、マネジメント・アプローチ導入については、正の効果があったのは、地域別売上高（所在地別セグメント、海外売上高）の予想能力にとどまり、地域別利益の予想能力や、事業別セグメント情報の売上高・利益の予想能力の改善は検出できないことが明らかにされる。なお、マネジメント・アプローチ導入以前に事業別セグメント情報に経営者の恣意性が介入していた可能性を示唆する証拠も提示する。

補章1「連結利益の市場評価と分割情報」では、セグメント情報以外の広義の「分割情報」である、子会社利益および持分法利益に関する分割情報の意義を確認する。一連の連結制度改革以前、子会社情報は量・質ともに十分ではなく、子会社利益の持続性に関してミスプライシングが生じている。連結制度改革後、このミスプライシングは解消されるに至ったと見られるが、持分法利益の持続性が依然として過小に評価されていることを示す。これらは、分割情報の重要性を示唆するも

のであり、投資家はセグメント情報以外の分割情報をも利用して、企業に対する理解を深めていることを明らかにする。

第3部「セグメント情報をめぐる経営者の会計行動」は第10章から第12章および補章2で構成され、ここではセグメント情報に対して経営者はどのような裁量行動をとっているのかについて会計基準変更の効果を含め明らかにする。

第10章「セグメント情報をめぐる経営者の行動：文献サーベイ」では、セグメント情報をめぐる経営者の裁量の行動に関する実証研究を、3つの視点、すなわちセグメントの集約、自発的開示およびセグメント利益の視点から分類し、広範にかつ詳細にサーベイする。そこでは、経営者が独占情報や機密情報の漏えい回避（プロプライエタリー・コスト仮説）や業績低迷事業の隠蔽（エージェンシー・コスト仮説）のために裁量的な開示を行っていることを米国のみならず主要なヨーロッパ諸国の研究結果から確認する。

第11章「セグメント情報の作成における経営者の裁量行動(1)：上場企業の内部データに基づく検証」は、経営者はどのような動機に従いどのようにセグメントの区分を調整しているのか、またマネジメント・アプローチの導入は同区分に対する経営者の行動にどのような効果を及ぼしているかという二点を、上場企業の内部データに基づき実証的に解明する。ここに内部データとは、経済産業省による「企業活動基本調査」の個票データ（非公表データ）を指す。セグメント情報における経営者の裁量行動は秘匿性が高いために解明が阻まれてきたが、ここでは企業の内部データに基づき内部管理用セグメントを代理する擬似セグメントを作成し、外部報告用セグメントと突き合わせる手法をとることによって独自のデータベースを作成し、これを分析することによってその解明を試る。そこでは、日本企業においても、プロプライエタリー・コスト仮説およびエージェンシー・コスト仮説に整合する頑健な証拠を得る。また、マネジメント・アプローチ導入によって、擬似セグメントが報告される程度が2.1倍ないしは11%上昇したことが確認できる一方、プロプライエタリー・コストやエージェンシー・コストが大きい事業はセグメント別に公表されない傾向がマネジメント・アプローチ導入後もなお続いていることを示唆する証拠を提示する。

第12章「セグメント情報の作成における経営者の裁量行動(2)：修正再表示データに基づく検証」では、第11章は非公表データ（企業活動基本調査の個票データ）を用いた分析であったのに対して、公表データをメインとする分析をも併せて行うことにより、第11章において提示した証拠の頑健性を確かめる。具体的には、マネジメント・アプローチ導入前最終年度である2010年度における実際のセグメント情報と、当該セグメント情報にマネジメント・アプローチを遡及適用した場合のセグメント情報（開示が義務付けられている修正再表示情報である）を併用し、さらに、先行研究のアイデアを拡張することによって多角的な分析環境を備えた分析枠組みを構築することにより、経営者の裁量行動の解明を試みる。そこでは、マネジメント・アプローチ導入前に自発的に同アプローチを採用していた企業（V_MA サンプル）は、それ以外に比べ、セグメントの集約の程度が低く、セグメント報告に伴うプロプライエタリー・コストおよびエージェンシー・コストの大きい事業であってもセグメントとして報告する傾向が強いことを明らかにする。また、マネジメント・アプローチの導入によってセグメントを変更した企業（M_MA サンプル）は、従来に比べ、セグメント一つあたりの業種数は拡大する一方、セグメント一つあたりの規模は縮小していること、

さらに、同アプローチ適用前、複数セグメントであった企業群については、セグメント報告に伴うプロプライエタリー・コストおよびエージェンシー・コストが大きい事業についてセグメント報告の透明性が向上したことを示唆する証拠は一切ないことを示す。以上の結果は、第 11 章の結果と概ね整合している。

補章 2「米国証券取引委員会による法定開示書類のレビュー」では、第 11 章において、米国では公認会計士による監査のみならず、SEC（証券取引委員会）による年次報告書のレビューが行われることにより、セグメント報告を含むディスクロージャーの水準の向上が図られていることに言及したことを受け、SEC のレビューの実態について考察したものである。そこでは、日米の監査に関わる会計士 15 名に聞き取り調査を行うことによって日米の規制担当者の関わりにおける特徴を捉え、SEC のコメントレーターを分析することによって、SEC がきわめて積極的に開示情報に関与していることを裏付ける。

第 13 章「結論：要約と課題」では、本論文の各章の要約、主たる発見事項とそれらのインプリケーションについてまとめたうえで、我が国のセグメント情報の改善のために、必ずしも厳しくなかった規制機関によるレビューを厳格化する必要があると同時に、日本企業の経営上の特性を考慮しつつ経営者における開示インセンティブを高める施策が必要であることを主張している。なお、最後に、研究上の残された課題について言及する。

III 審査要旨

本論文の審査結果は、大要以下のとおりである。

1. 本論文の長所

(1) 日本においてセグメント情報が開示されるようになって 30 年以上が経過しているが、それが投資意思決定においてきわめて重要な情報であるにもかかわらず、その制度化以降、これに関する体系的な研究は存在していなかった。本論文は、国内外における制度の詳細な検討、丹念な聞き取り調査、多様な統計調査、きわめて広範な学術文献のサーベイ、セグメント情報の有用性や情報作成における経営者の裁量行動に関する仮説検定型の実証分析によって、総合的にセグメント情報を研究し、そのうえで日本におけるセグメント報告制度に一定の評価を与えるとともに、その改善のために一定の提言をしている。研究の体系性および研究水準の高さから、本論文は他に類を見ない成果であり、日本の会計制度に関する研究に大きく貢献している。

(2) 本論文では、日本におけるセグメント情報の会計制度の形成プロセスを長期にわたるデータを用いて跡付けている。そこでは、商用データベースではカバーされていない独自に収集したデータを含めた大規模なデータベースが構築されており、これによってはじめて、日本におけるセグメント情報の実態を長期的に捕捉し、欧米諸国と比較して多角化が進んだ日本企業への投資においてセグメント情報の役割が一際大きいことを明らかにしている。

(3) セグメント情報の有用性については、投資実務を担っているアナリストへの聞き取り調査、

企業価値とセグメント情報の関連性、さらに、セグメント情報を利用した予想能力の測定を通じて、多角的に分析している。その結果、いずれの分析からも一貫してセグメント情報に投資意思決定に有用であることを示す証拠を得ており、日本においてセグメント報告制度の存在意義が十分にあることを説得的に明らかにしている。

(4) セグメント情報をめぐる経営者の裁量行動について、最も問題となるセグメンテーションの観点から解明している。そこでは、経済産業省『企業活動調査』個票データ（非開示の内部データ）を用い、これを公表されているセグメント情報と接続することによって分析用のデータベースを整備して検証している。日本におけるこれまでの研究は、企業が公表している情報を利用しているのに対して、本論文では内部データが利用されており、分析手法を重要な側面で拡張している。個票データには経営者の裁量によるバイアスがないと推測されるため、セグメント情報の作成プロセスにおける経営者の裁量行動を直接的に把握しようとする分析手法であるため、説得力のある結果を導くことができる。このような方法によって、プロプライエタリー・コスト仮説およびエージェンシー・コスト仮説を支持する強い証拠を得ている。

(5) 本論文では、セグメント情報に関する重要な制度改革であるマネジメント・アプローチの導入の効果について複数の章で分析している。先行してマネジメント・アプローチを導入した米国では、同アプローチの導入はセグメント情報の有用性を向上するとともに裁量的会計行動を抑制しているという証拠が報告されている。これに対して、本論文では、第2部の有用性研究においても、第3部の経営者の会計行動の研究においても、一貫してポジティブな効果は検出されていない。この原因について、本論文では、セグメント情報に関する規制（たとえば、監督当局によるレビュー）が不十分である可能性を指摘するのみならず、伝統的な日本企業が内部資本市場および内部労働市場を機軸とした経営を行っており、そのような企業は透明性の高いセグメント報告を行うインセンティブがそもそも低い点を指摘している。本論文では、日本企業の経営上の特徴が制度改革の有効性に影響している可能性を指摘しており、ディスクロージャー分析について重要な視点を提供している。

2. 本論文の短所

(1) 経営者が戦略的にセグメント情報を開示する場合、価値関連性分析において経営者の開示行動を考慮することによってより実態に近い研究が可能となるが、この点について実現できていない。マネジメント・アプローチの導入は、経営者の裁量行動を通じてセグメンテーションに影響し、また内部資本市場における資本移転も変化すると推測される。これらの変化が複合して資本市場における価格形成に影響している可能性があるとするれば、経営者における戦略的な行動についても価値関連性分析のフレームワークに取り込むことが必要となるが、本論文では有用性研究と経営者の裁量行動の研究を分離しているため、この点が考慮されていない。

(2) マネジメント・アプローチの意義について疑問を呈する結果を得ているが、それが日本固有のものなのか、そうであるとすれば、そのようなことが生じる固有の原因は何かという点については、一定の示唆を含むコメントがなされているが、原因の究明には至っていない。なお、マネジメント・アプローチのプラスの効果として、セグメント情報の作成コストの削減効果があるが、この

点についても検討するべきである。

(3) セグメント情報の質について、セグメントの分割度という測定尺度を利用しているが、その概念規定が不十分である。先行研究において議論されている利益情報の質とセグメント情報の質との関連も議論するべきであった。

(4) 本論文の多くの調査はマネジメント・アプローチ導入前後を対象としているが、一部の聞き取り調査はその導入以前のものである。そこでの知見がマネジメント・アプローチ導入後も妥当なものであるか否か確認されていない。

3. 結論

本論文には、以上のような長所と短所があるが、その長所と比べて短所はきわめて軽微であり、本論文の優秀性をいささかも損なうものではない。

論文提出者・中野貴之は、1995年に早稲田大学大学院修士課程を終了後、同博士後期課程に進学し、1998年に単位取得退学した。その間、1996年4月から1998年3月において早稲田大学商学部助手を務めた。1998年4月より流通経済大学経済学部専任講師、2005年4月より法政大学キャリアデザイン学部助教授、2007年4月より同教授として研究・教育に尽力している。

同氏の20年以上の研究経歴における研究を概観すると、大学院生時代より連結会計を中心に研究を続け、その研究は強い一貫性がある。本論文は、連結会計情報のなかでも中核的な情報のひとつであるセグメント情報についての研究であるため、長年の研究の蓄積を背景に本論文が執筆されていることがわかる。また、本論文の一部を構成する2つの研究論文が国際会計研究学会および日本会計研究学会においてそれぞれ学会賞を受賞しており、その水準の高さが研究者の間でも広く認められている。さらに、その間、日本会計研究学会の特別委員会委員、国際会計研究学会理事、同学会研究グループ委員長、日本ディスクロージャー研究学会理事、日本経営分析学会幹事、同学会事務局長等を歴任しており、きわめて精力的な学会活動を展開している。また、経済産業省経済産業研究所研究プロジェクト研究委員、金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ専門委員といった公的機関において学識経験者として貢献してきたことも特筆できる。このような社会活動は同氏の実務感覚を育み、学識をさらに深め、本論文に生かされているものと考えられる。

以上の審査結果にもとづき、本論文の提出者 中野貴之には「博士（商学）早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2019年6月4日

審査員

(主査)	早稲田大学教授	博士（商学）早稲田大学	奥村 雅史
	早稲田大学教授	博士（商学）早稲田大学	薄井 彰
	早稲田大学教授		川村 義則
	横浜国立大学教授		中條 祐介